

週刊マーケットレター (07年6月18日週号)

2007年6月17日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	6月15日(前週)	1カ月前	3カ月前
円ドル	123.45(121.70)	120.25	117.60
ドルユーロ	1.3385(1.3370)	1.3590	1.3235
ドルポンド	1.9750(1.9865)	1.9845	1.9375
スイスフランドル	1.2425(1.2355)	1.2155	1.2175
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.75375(0.716250)	0.66688	0.71663
米国	5.36000(5.36000)	5.36000	5.35000
ユーロ	4.14913(4.13850)	4.06638	3.87950
スイス	2.49333(2.47833)	2.40000	2.28000
長期金利(10年債)			
日本	1.915(1.900)	1.675	1.585
米国	5.16(5.10)	4.70	4.53
英国	5.46(5.38)	5.11	4.76
ドイツ	4.65(4.56)	4.30	3.90
株 式			
日経平均株価	17971.49(17779.09)	17512.98	16860.39
TOPIX	1772.94(1756.16)	1712.55	1694.18
NY ダウ	13639.48(13424.39)	13383.84	12159.68
S&P500	1532.91(1507.67)	1501.19	1392.28
ナスダック	2626.71(2573.54)	2525.29	2378.70
FTSE100(英)	6732.4(6505.1)	6568.6	6133.2
DAX(独)	8030.64(7590.50)	7505.35	6585.47
商品市況(先物)			
CRB 指数	319.30(307.51)	310.48	304.11
原油(WTI、ドル/バレル)	68.00(64.76)	63.17	57.55
金(ドル/トロイオンス)	654.5(645.5)	673.0	645.7

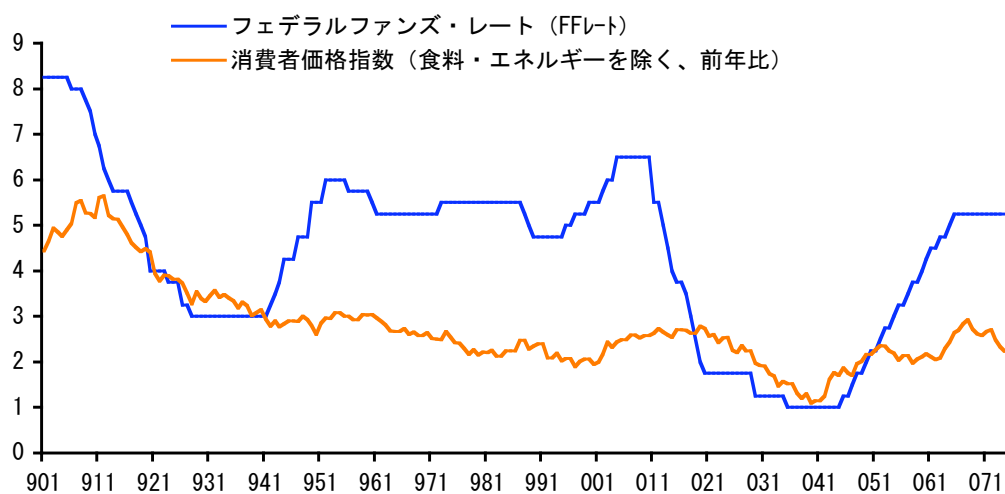
■ 杞憂に終わった米物価上昇力

米債券利回りは12日、5.29%へと急騰したが、物価の落ち着きなどから週末には5.16%に低下した。債券相場の回復を反映して米株式も値を戻している。だが、米国景気の底堅さから原油価格はバレル68ドルへと昨年8月以来の高水準に上昇した。CRBも昨年11月以来の高いレベルに上昇しており、物価の問題がすべて拭えたわけではない。ただ、世界景気は昨年のような勢いはなく、このまま原油等の商品が値上がりし続けることはないだろう。

米債券相場は回復したとはいえ、利回りは 5.16%と前週末よりも高く、実体経済に照らし合わせてみると、利回りは高すぎる。米経済は持ち直してきているが、加速するように力強くはない。FRB は当面、政策金利を据え置く見通しだが、年末までには引き下げ、米債券利回りは4%台半ばまで低下するだろう。

米小売売上高の前年比伸び率は今年1月まで低下していたが、5月は5.0%と1月の2.2%を底に回復している。原油高が消費者心理を再び悪化させる懸念があり、小売売上高がさらに上向くとは考え難い。

米政策金利と物価



出所：BLS

5月の米鉱工業生産指数は前月比横ばいとなり、生産は足踏み状態にある。前年比では昨年8月をピークに鈍化しており、5月は1.6%に低下した。設備稼働率も昨年8月の82.4%をピークに3ヵ月連続の低下で、昨年11月には81.3%に低下したが、その後はほぼ横ばいとなっており、5月も81.3%と1-3月期と同じである。

半導体関連が昨年7-9月期の前期比年率51.3%から07年1-3月期には-7.0%へと急激に悪化し、5月も前月比-0.3%と低迷しているため、ハイテク関連の生産が減速しているほか、機械、自動車、住宅の不振によって資本財や建設財も低調である。

消費は緩やかに回復しているが、それが生産まで波及しておらず、いまのところ米国経済の拡大テンポは緩やかだといえる。こうした経済状況が消費者物価指数のコア（食品・エネルギーを除く）にもあらわれている。5月のコアは前年比2.2%と昨年3月以来の低い伸びとなった。昨年9月には2.9%まで上昇したが、その後は低下傾向にあり、FRBの目標（2.0%~2.25%）に収まるようになった。

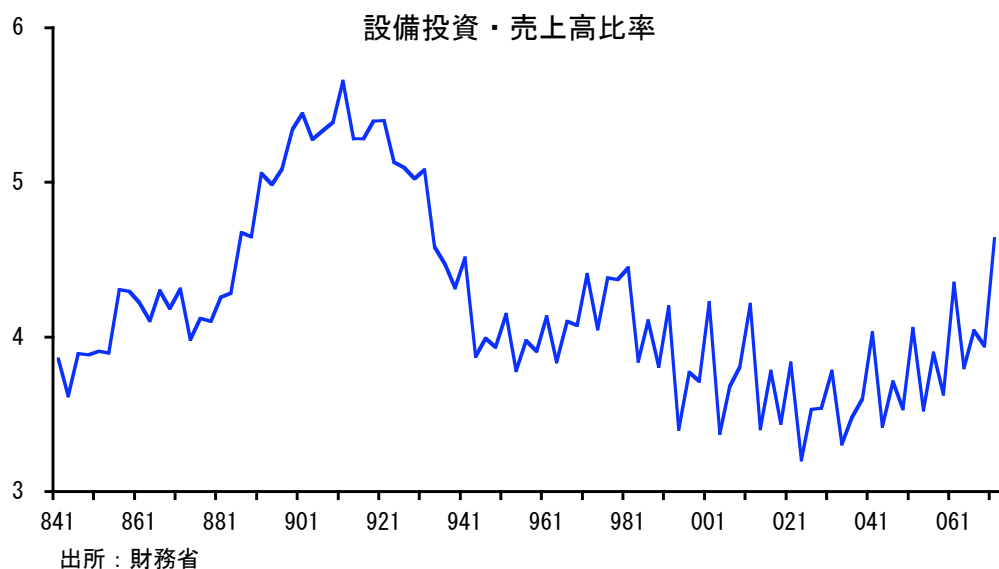
設備稼働率に大きな変化はなく、非農業部門雇用者の前年比増加数の縮小などから、消費者物価指数のコアの伸びは緩やかに低下していくはずだ。生産者物価指数のコアは5月、前年比1.6%と前月よりも0.1ポイント上昇したが、今年1月以降、5ヵ月連続1%台で安

定している。原油価格は上昇しているが、前年の水準を下回っており、生産者物価のコアの伸びは低下するだろう。債券利回りを急騰させた景気・物価への不安は杞憂に終わりそうである。

■ 日本の設備投資懸念と超低金利持続を背景に進行する円安ドル高

15日の週末、円ドル相場は123円台をつけ、5年半ぶりの円安ドル高となった。日本景気の相対的な弱さと0.5%の超低金利政策が投機筋を円売りドル買いに走らせている。

設備投資が一巡すれば、国内景気は急速に悪化、国内資金はだぶつき、資金は海外に流出せざるを得なくなる。『法人企業統計』によると、1-3月期の設備投資は前年比14.2%と前期よりも伸び率は低下したものの、これで5四半期連続の2桁増である。このように高い伸びが続くのはバブル期以来だ。予想外の設備投資の拡大により、設備投資・売上高比率は著しく上昇しており、1-3月期は4.1%と93年4-6月期以、約14年ぶりの高い比率である。設備投資の拡大によって、3月末の固定資産は前年比9.0%と4半期連続増となった。海外需要に支えられた設備投資の拡大だが、こうし好環境がいつまでも続くことはない。機械受注が示唆するように、設備投資は急激に落ち込むことも考えられる。そうなると行き場のない国内資金は海外に向かうことになり、円売りは強まるだろう。



日銀の超低金利政策が円安要因のひとつに挙げることができるが、景気先行指数の落ち込みや5月の企業倒産件数が前年を39.0%も上回ったことなどから、海外投機筋は金利を引き上げることはできないと踏んでおり、こうした政策金利の据え置き見通しが、円安ドル高に拍車をかけている。